

# PwC-Immospersive

Interpretation der FPPE-Metaanalyse Immobilien Q2/17  
Verweise auf FPPE-Grafiken sind in unserem Text mit «(1)» usw. bezeichnet.

## „Viele Exportbranchen haben den starken Franken überwunden“

### Schweizer Wirtschaft findet zu ihrer Stärke zurück

Die Zuversicht des Vorquartals wird leicht gedämpft, da für das Jahr 2017 mit einem positiven BIP-Wachstum von durchschnittlich 1,5 % gerechnet wird (Vorquartal 1,6 %). (8, 9)

Die Ökonomen der Credit Suisse stellen fest, dass immer mehr Exportbranchen ihre Wettbewerbsfähigkeit zurückgewonnen haben und ihre Exporte im Jahr 2017 voraussichtlich weiter steigern können.<sup>1</sup> Zudem dürften gemäss SECO der private Konsum und der Staatskonsum das Wachstum in der Schweiz auch in den kommenden Quartalen stützen, was insbesondere dem Kaufkraftgewinn aufgrund der Preissenkungen und dem Bevölkerungswachstum zu verdanken ist.<sup>2</sup> Der Ausblick für das Jahr 2018 wurde ebenfalls leicht nach unten korrigiert. Mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum von 1,9 % (Vorquartal 2,0 %) halten die klar positiven Trend-Erwartungen der Ökonomen weiterhin an. (8, 9)

Diese Entwicklung dürfte sich mittelfristig auch auf die Arbeitslosenquote auswirken. Die Erwartung für 2017 liegt zwar noch bei durchschnittlich 3,3 % (8), gemäss dem prognostizierten Beschäftigungswachstum im Jahr 2018 planen aktuell

19. Mai 2017

*In der Schweizer Wirtschaft kehrt Zuversicht zurück. Viele Exportbranchen sind wieder konkurrenzfähig und der Ausblick über 2017 hinaus ist hoffnungsvoll. Inflationsdruck ist in der Schweiz kein Thema, aber die Zinskurve bewegt sich schrittweise nach oben. Die Hypothekarzinsen verbleiben jedoch vorerst auf sehr tiefem Niveau. Die Umsätze in der Baubranche sind weiterhin überdurchschnittlich hoch. Im Moment wird auf Vorrat gebaut, was den Charakter eines Vorschusses hat, der in Zukunft wahrscheinlich zurückgezahlt werden muss. Im Eigenheimsektor ist ein Trendwechsel zu beobachten. Die Preise für Wohneigentum sind in der ganzen Schweiz gesunken. Der Mietwohnungsmarkt steht zum ersten Mal unter ungünstigen Vorzeichen. Die Angebotsausweitung und die sinkende Zuwanderung setzen den Markt unter Druck. Das prognostizierte Wirtschaftswachstum von 2017 und 2018 stimmt optimistisch und dürfte zu einer Erholung der Nachfrage nach Büroflächen und mittelfristig auch im Retail-Bereich zu einer Stabilisierung auf tiefem Niveau führen.*

mehr Unternehmen einen Stellenaufbau als eine Stellenreduktion. Entsprechend wird für 2018 eine leicht rückgängige Arbeitslosenquote auf 3,1 % (Vorquartal 3,2 %) erwartet. (8, 9, 10)

### 10-Jahres-Bundesobligationen bewegen sich bald zurück zur Nullgrenze

In der Schweiz herrscht weiterhin kaum Inflationsdruck. Die Teuerungsrate dürfte allerdings dieses Jahr leicht ansteigen, was zu Beginn des Jahres hauptsächlich

durch die Ölpreise verursacht wurde. Da solche Basiseffekte per Definition temporärer Natur sind, wird die Inflationsrate wohl weiterhin auf tiefem Niveau verharren.

Die SNB passt ihre Inflationserwartungen im Gegensatz zum Vorquartal leicht an. Für 2017 beträgt sie 0,3 % (Vorquartal 0,1 %), für 2018 0,4 % (Vorquartal 0,5 %). (11) Die Prognose der volkswirtschaftlichen Institute bleibt wie bereits im Vorquartal leicht optimistischer mit 0,4 % für 2017 und 0,6 % für 2018. (8)



Seit der zweiten Jahreshälfte 2016 zeichnet sich ein Anstieg der Zinsen ab. Nachdem die gesamte Zinskurve Mitte des letzten Jahres für einige Zeit im negativen Bereich lag, bewegt sie sich nun wieder leicht nach oben. (22) Die Rendite für

## „Zinsprognosen für 2017 verbleiben auf tiefem Niveau“

10-jährige Bundesobligationen verharnt unverändert zum Vorquartal leicht unter der Nullgrenze, bei -0,1 %. (21, 22) Da eine Leitzinserhöhung seitens der SNB frühestens Mitte nächsten Jahres erwartet wird, verbleiben die Prognosen im Jahr 2017 auf tiefem Niveau, gegenüber dem Vorquartal haben sich diese jedoch bis an die 0 %-Grenze bewegt. 2018 könnten 10-Jahres-Bundesobligationen wieder positive Werte von bis zu 0,5% (Créa) erreichen. (20) Die Hypothekarzinsen verharren weiterhin auf rekordtiefem Niveau. Im Februar 2017 wird bei 10-Jahres-Festhypotheken mit einem Zinssatz von 1,7 % gerechnet. (23) Entsprechend könnte auch der Referenzzinssatz im Laufe des Jahres 2017 noch von 1,75 % auf 1,5 % gesenkt werden.<sup>3</sup>

### Die Baubranche genießt vorgeholte Überschüsse

Der Bauindex der Credit Suisse und des Schweizerischen Baumeisterverbandes verbleibt im ersten Quartal 2017 auf einem konstant hohen Niveau von insgesamt 144 Punkten. (17) Dies bedeutet, dass die prognostizierten Umsätze der Baubranche für das erste Quartal weiterhin überdurchschnittlich hoch bleiben. Im Bereich des Hochbaus wird mit einer Zunahme von 4 % gegenüber dem Vorquartal gerechnet, während im Tiefbau von einer Abnahme von 3,4 % ausgegangen wird. Für das Jahr 2017 wird zudem eine Fortführung des Erfolges im Hochbau prognostiziert. Aufgrund des anhaltenden Tiefzinsumfeldes gelten Immobilien weiterhin als eine von wenigen attraktiven Anlagen für Investoren.

Langfristig besteht jedoch die Gefahr, dass sich dieser Bauboom negativ auswirken könnte. Die hohen Umsätze in der Baubranche können als „Bauen auf Vorrat“ erklärt werden. Ein allfälliger Anstieg des Zinsniveaus könnte zu einer steigenden Nachfrage nach alternativen



## „Der aktuelle Bauboom wird sich in naher Zukunft negativ auswirken“

Anlageklassen auf Kosten von Immobilienanlagen führen, bis das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage auf dem Immobilienmarkt wiederhergestellt ist.<sup>4</sup>

### Eigenheimsektor hat im Q1 einen Trendwechsel erfahren

Nachdem sich die Wohneigentumspreise im vierten Quartal 2016 noch seitwärts bewegt hatten, fand im ersten Quartal 2017 ein Trendwechsel statt. Im Schnitt sind die Preise landesweit um 3,6 % gesunken. Vor allem bei Einfamilienhäusern widerspiegelt sich dies mit einer Abnahme der Transaktionspreise von 3,9 % gegenüber dem Vorquartal. Die Häuser im mittleren Marktsegment verzeichnen die grössten Verluste und werden im Vergleich zum letzten Quartal um 5,6 % günstiger gehandelt.<sup>5</sup> (46, 47, 48) Bei den Eigentumswohnungen zeigt sich ein ähnliches Bild. Die Preise für Eigentumswohnungen sind über alle drei Preissegmente (unteres, mittleres und gehobenes) um durchschnittlich 3,2 % gegenüber dem Vorquartal gesunken. Im Jahresvergleich ist der Zerfall mit 6,8 % noch stärker.

Am grössten waren die Rückgänge im mittleren Segment mit 9,4 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Im Vergleich zum Vorjahr konnten sich einzig die Wohnungen im unteren Segment mit einer kleinen Abnahme von 0,9 % halten.<sup>5</sup> (52, 53, 54)

Ein Rückgang der Wohneigentumspreise ist im ganzen Land zu beobachten. Die Preise für Einfamilienhäuser sanken gegenüber dem Vorjahresquartal vor allem in der Region Genfersee um 8,5 %<sup>5</sup> (50),

## „Die Wohneigentumspreise sind im ganzen Land um 3,6 % gesunken“

aber auch in ländlicheren Gebieten wie dem Jura um 6,3 %, dem Alpenraum um 7,5 % und der Südschweiz um 7,4 %. In den Ballungsregionen Basel und Zürich war der Rückgang mit 3,1 % und 3,2 % gegenüber dem Vorjahr am geringsten.<sup>5</sup> (49) In der Kategorie Eigentumswohnungen hatten dieselben Regionen die grössten Rückgänge zu verzeichnen. Die Preise gegenüber dem Vorjahresquartal sanken am Genfersee um 8,3 % (56), im Jura um 7,7 %, im Alpenraum um 9,3 % und in der Südschweiz um 8,8 %.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Raiffeisen, Wohnimmobilien Schweiz – 1Q17

<sup>4</sup> Credit Suisse und Schweizerischer Baumeisterverband, Bauindex Schweiz, 1. Quartal 2017

<sup>5</sup> FPRE, Transaktionspreis- und Baulandindizes für Wohneigentum, Datenstand 31. März 2016



## Negative Vorzeichen im Mietwohnungsmarkt

Der Renditewohnimmobilienmarkt ist in eine ungünstige Situation geraten. Nicht nur hat die jahrelange Ausweitung des Angebots Druck auf die Mieten ausgeübt, zusätzlich kommt noch die schwächere Zuwanderung als ein dämpfender Faktor hinzu. Das Angebot an Mietwohnungen hat sich seit dem Jahr 2013 um rund 54 % erhöht. Der Zuwachs an Mietwohnungen ist in allen Regionen zu erkennen. Jedoch sind gewisse Lagen, wie der Kanton Aargau oder der Kanton Solothurn, von dieser Angebotsausweitung stärker betroffen als andere. Dies erhöht die Vermarktungsschwierigkeit und das Leerstandsrisiko für die Eigentümer.<sup>6</sup> Von der Nachfrageseite kommen ebenfalls negative Impulse. Die Zuwanderung lag 2016 nur noch bei rund 60'000 Personen (12) und erreichte somit den tiefsten Stand seit der Einführung der vollen Personenfreizügigkeit im Jahr 2007. Dank der aktuell besseren Konjunkturaussichten dürfte sich der Rückgang der Zuwanderung 2017 wieder stabilisieren.<sup>7</sup>

Diese Entwicklungen wirken sich stark auf den Mietwohnungsmarkt aus. Im ersten Quartal sanken die Marktmieten erneut schweizweit um insgesamt 1,6 %.<sup>8</sup> (25) Die Regionen Jura und Alpenraum, die im letzten Quartal die grössten Rückgänge bei den Mietpreisen zu verzeichnen

---

## „Fehlende Alternativen stützen den Mietwohnungsmarkt im Jahr 2017“

---

hatten, haben sich im aktuellen Quartal erholt und verzeichnen als einzige ein positives Wachstum gegenüber dem Vorquartal. Die restlichen Regionen haben Rückgänge von 1,6 % bis 1,9 % gegenüber dem letzten Quartal zu verzeichnen. Davon trifft es die beiden Grossregionen Basel und Zürich mit einem Minus von 1,9 % bzw. 1,8 % am stärksten.<sup>8</sup> (26)

Aufgrund des anhaltenden Baubooms in der Schweiz sind vor allem die Mieten im Neubausegment stärker betroffen als die im Altbausegment. Im Vergleich zum Vorjahresquartal sanken die Mieten in Neubauten um 2,1 %.<sup>8</sup> Ein Anstieg der tiefen Bestandsmieten rückt ebenfalls weiter in die Ferne, da eine weitere Senkung des Referenzzinssatzes im Jahr 2017 sehr wahrscheinlich ist. Dies würde zu Mietzinssenkungen in bestehenden Mietverträgen führen und die Situation der Eigentümer weiter verschlechtern.<sup>6</sup>

Im Jahr 2017 dürfte den Anlegern dazu auch der Rückenwind von sinkenden Kapitalisierungssätzen fehlen. Die höheren Inflationserwartungen zusammen mit der schwierigeren Absorption der Mietwohnungen bieten wohl kaum Spielraum für weitere Senkungen der Anfangsrenditen und der Kapitalisierungssätze. Aufgrund der Geldpolitik in der Schweiz und in Europa fehlen 2017 nach wie vor Anlagealternativen und eine wesentliche Korrektur im Mietwohnungsmarkt ist trotz der negativen Vorzeichen nicht zu erwarten.<sup>7</sup>

## Büromarkt hofft auf stärkere Konjunktur

Der Büroimmobilienmarkt hatte es 2016 sehr schwierig. Neben der starken Ausweitung des Überangebots kamen eine Konjunkturdelle und stagnierendes Beschäftigungswachstum hinzu. 2017 könnte aufgrund des Wirtschaftswachstums die Nachfrage nach Büroflächen jedoch eine leichte Erholung erfahren.

Das erste Quartal ist aber vorerst nicht sehr positiv ausgefallen. Die Marktmieten für Büroflächen verzeichnen eine

---

## „Büromieten sanken um 4,7 %“

---

<sup>6</sup> Wüest Partner, Immobilienmarkt Schweiz 2017 | 1

<sup>7</sup> Credit Suisse, Schweizer Immobilienmarkt 2017, März 2017

<sup>8</sup> FPRE, Marktmieten- und Baulandindizes von Renditeliegenschaften, Datenstand 31. März 2016



Abnahme von 4,7 % gegenüber dem Vorquartal.<sup>8</sup>

Der Vergleich zum Vorjahresquartal zeigt ein noch düsteres Bild, weil sich die Mieten um insgesamt 7,9 % abgesenkt haben. (34) Eine Ausnahme bildet dabei die Region Genfersee, in welcher die Mieten in den letzten zwölf Monaten eine Zunahme von 2,6 Prozent aufweisen konnten.<sup>8</sup> (36) Ein Rückgang des Angebots wird für 2017 nicht erwartet, eine Stabilisierung auf hohem Niveau ist hingegen wahrscheinlich. Dies vor allem aufgrund der zurückhaltenden Investitionstätigkeit in den Grosszentren, insbesondere in Zürich und Genf. Da sich Leerstände und sinkende Mieten

mittelweile auch im Mietwohnungsmarkt etabliert haben, könnte der Büroflächenmarkt an Attraktivität gewinnen und erneut Überkapazitäten produzieren.<sup>7</sup>

### Im Retail-Bereich zeichnet sich eine Stabilisierung ab

Der Detailhandel in der Schweiz hat in den letzten zwei Jahren stark gelitten. Ist ein Ende dieser Talfahrt in Sicht? Für die Verkaufsflächen ist wahrscheinlich mit einer weiteren Reduktion der Marktmieten im Jahr 2017 zu rechnen.

Die Experten der Credit Suisse beobachten aber bereits eine Abschwächung dieser Abwärtsdynamik, in gewissen

## „Die Abwärtsdynamik des Detailhandels schwächt sich ab“

Segmenten sogar merklich. Die bessere Konjunktur 2017 könnte für die Detailhandelsumsätze eine Stagnation bedeuten, was im Vergleich zu den Vorjahren als Stabilisierung bezeichnet werden kann. Eine dynamischere Erholung ist jedoch noch nicht absehbar.<sup>7</sup> Insbesondere die Shopping-Center hatten in den letzten Jahren mit sinkender Flächenproduktivität zu kämpfen. Ausschlaggebend dafür war neben dem Online-Handel und dem Einkaufstourismus vor allem die starke Flächenexpansion. Das Flächenangebot von Einkaufszentren hat sich in den letzten 15 Jahren praktisch verdoppelt. Die Ausweitung der Flächen nahm in den letzten Jahren jedoch markant ab und kann ebenfalls zu einer Stabilisierung des Marktes beitragen.<sup>9</sup>

Wie schwierig es im Moment ist, mit einem Einkaufszentrum passable Renditen zu erzielen, zeigt das Beispiel vom Stadionprojekt in Aarau. Um einen Teil der Kosten für das Stadion zu finanzieren, plante HRS eine Mantelnutzung mit Einkaufszentrum. Anfangs Mai 2017 gab die HRS jedoch bekannt, dass sich wegen Veränderungen am Markt ein Einkaufszentrum für sie nicht mehr lohnen würde. Als Alternative schlug die Bauherrin vor, die Querfinanzierung über den Neubau von drei Wohnhochhäusern zu erzielen.<sup>10</sup>

### Autoren

**Kurt Ritz**  
+41 58 792 14 49  
kurt.ritz@ch.pwc.com

**Marie Seiler**  
+41 58 792 56 69  
marie.seiler@ch.pwc.com

**Samuel Berner**  
+41 58 792 17 39  
samuel.berner@ch.pwc.com

**Real Estate Advisory**  
PwC, Birchstrasse 160  
CH-8050 Zürich

<sup>9</sup> UBS, Real Estate Focus 2017

<sup>10</sup> Immobilien Business, Aarau: HRS legt «Plan B» für Stadionprojekt vor, 04.05.2017